

## RESEÑAS

*Finance International*, P. COULBOIS, Vol. I, "Le change", Ed. Cujas, París 1979.

El libro de Paul Coulbois posee las características de claridad y concreción que su autor reveló en su anterior libro "*La Politique Conjoncturelle*"\*, habiéndose utilizado el mismo sistema de referencia bibliográfica que en este último.

Las finanzas internacionales son definidas como la rama de la economía monetaria internacional que trata de las condiciones bajo las cuales son reglamentadas las transacciones entre los países, tanto las que se refieren a los bienes y servicios, como las que constituyen los movimientos de capital. En ella se incluye simultáneamente la reglamentación u ordenación del mercado de divisas —donde se compran y se venden las monedas de los distintos países—, como la referente a los euro-mercados en donde son objeto de préstamo. Aunque el autor reconoce las interrelaciones entre ambos tipos de mercado, considera que la exposición gana en claridad si se consideran por separado, al tener unas técnicas operatorias bien distintas; de ahí que este primer volumen sea dedicado al primer

tipo de mercado, esperándose la pronta publicación del segundo.

El libro se divide en seis capítulos. El primero de ellos, titulado "De Bretton Woods a los tipos de cambio flotantes" es una exposición detallada de la evolución experimentada por el sistema monetario internacional, desde la supresión de la convertibilidad oro del dólar el 15 de agosto de 1971, hasta siete años más tarde en agosto de 1978 en el que el autor finaliza su análisis. La exposición rigurosa, concreta y conceptual clarifica la evolución de los años setenta, ofreciendo el marco institucional cambiante en el que insertar el mercado de divisas. El análisis de los márgenes de fluctuación de los tipos de cambio, las contradicciones del dólar como medio de cambio y activo de reserva en el marco internacional, la serpiente monetaria europea, la ansiada y no conseguida desmonetización del oro, son temas tratados con especial minuciosidad que permiten profundizar sobre la crisis del sistema monetario internacional en la actualidad. Después del análisis institucional efectuado, se concluye el capítulo con diversas consideraciones teóricas en las que se critica la supuesta superioridad del sistema de tipos de cambio flotantes en aras a la consecución del equilibrio exterior.

El segundo capítulo ofrece unas nociones básicas que el autor considera

\* Existe versión castellana con el título de *La política coyuntural*, publicada por Ediciones ICE, Madrid 1974.

previas al análisis de las distintas clases de operaciones que se efectúan en el mercado de divisas. Así se analizan las consecuencias que en el registro de caja tienen los diferentes tipos de transacciones exteriores y el resultado final que el conjunto de las mismas tiene sobre la posición monetaria exterior, tanto del sector público como del bancario. Ello sirve para poner de relieve el riesgo inherente a la evolución de los tipos de cambio de las distintas divisas y las posibilidades de cobertura de riesgos, especulación o arbitraje que conlleva. A continuación se describe detalladamente el mercado de divisas; los agentes económicos que intervienen, las técnicas operatorias y los diversos sistemas de presentación de las cotizaciones.

En su afán de describir con precisión el funcionamiento del mercado de divisas, el autor analiza en el tercer capítulo las distintas operaciones que en él se efectúan, atendiendo en primer lugar a si son completas en ellas mismas (*sèches* o *outright*) o si van aparejadas con otra operación en sentido inverso (*liées* o *swap*), y, en segundo lugar, si tienen o no una ejecución inmediata, es decir, si se realizan al contado (*spot*) o a plazos (*forward*).

En esta línea se continúa en el capítulo cuarto, en donde se profundiza en las motivaciones que dan lugar a distintos tipos de operaciones en el mercado de divisas: las operaciones de cobertura de riesgos ante la incierta evolución futura de los distintos tipos de cambio; las operaciones de arbitraje, tanto las derivadas de los distintos tipos de cambio como de los diversos tipos de interés que remuneran los depósitos efectuados en distintas monedas, y también las que tratan de aprovechar a través de operaciones de tipo *swap* el desfase existente entre los diferenciales de las cotizaciones y de los tipos de interés.

Posteriormente, se definen las operaciones de especulación pura, definida como la toma de una posición de cam-

bio esperando que el curso de la cotización al contado de una moneda en relación a otra evolucionará favorablemente. Después de distinguir las operaciones de especulación al contado y a plazo, el autor examina el papel de las instituciones bancarias en las operaciones de especulación, con especial referencia a la crisis desencadenada durante los años 1973 y 1974 que afectaron a algunos bancos como el *Herstatt* de Colonia. A continuación se analiza la especulación bajo régimen de tipos de cambio fijos y fluctuantes, así como el carácter estabilizador o desestabilizador del mercado de divisas de este tipo de operaciones.

De interés resulta el análisis de las operaciones de "*termaillage*" en la práctica del comercio internacional. Se definen como tales aquellas operaciones que suponen la modificación de las formas de pago de las transacciones comerciales exteriores con el objetivo de evitar o limitar el riesgo cambiario o de sacar un beneficio adicional de la operación. Las consecuencias sobre el mercado de divisas son muy similares a las operaciones de especulación. El autor llega a distinguir hasta cinco modalidades de operaciones de "*termaillage*".

No podría faltar en este capítulo el análisis del tipo de operaciones internacionales de las grandes empresas derivadas de la evolución de las cotizaciones de las distintas monedas y el riesgo cambiario que conllevan. Así se describen las diversas operaciones que se realizan para cubrirse de este último, a través tanto de las transacciones comerciales dentro del grupo como de las operaciones financieras corrientes y de capital, en lo que el autor considera como un "*termaillage*" ampliado. Por otro lado, se analizan los problemas de homogeneización monetaria que plantea la contabilidad de este tipo de empresas, así como los riesgos cambiarios derivados de la propiedad de distintos activos y pasivos situados en países con diversas monedas; a partir de aquí se analizan las operaciones de "*hedging*"

que se efectúan por hacer frente a estos riesgos e incluso para obtener beneficios adicionales.

El capítulo quinto es el que posee un mayor interés teórico, en cuanto se contraponen la teoría académica más en boga con la que el autor denomina teoría cambista, extraída de la práctica profesional de las operaciones que se efectúan en el mismo. En primer lugar, se expone la primera de ellas, poniéndose de relieve las hipótesis básicas de la teoría de la paridad de los tipos de interés, a partir de las cuales adquirirán mayor relieve las diferencias entre ambas teorías. Así, el hecho de considerar sólo dos tipos de operaciones —las de arbitraje cubierto y las de especulación a plazo— implica la reducción de los otros tipos de operaciones a estas dos últimas y a considerar la influencia de las operaciones comerciales sobre la función de arbitraje.

También se exponen las diferencias dentro de la propia teoría académica entre la forma moderna y clásica (o keynesiana) de la teoría de la paridad de los tipos de interés a partir de las distintas funciones de arbitraje, ya que en el primer caso se supone la existencia de elasticidad finita en todos los puntos y en el segundo se reconoce la existencia de una zona de indiferencia en la que los arbitrajes cubiertos se realizan a la paridad de los tipos de interés.

Precisamente, la teoría cambista pondrá de relieve la inexistencia de una función de arbitraje debido a la práctica operacional de los bancos y negará la influencia decisiva de los arbitrajes cubiertos en la determinación del curso de las cotizaciones a plazo de las monedas, de los diferenciales de los tipos de interés de sus depósitos y de las cotizaciones al contado. Por el contrario, atribuirá los mismos a la influencia de las operaciones "sèches" al contado o a plazo. Dado el enfoque del libro no es necesario precisar que el autor se manifiesta ferviente partidario de la teoría cambista.

Finalmente, en el capítulo sexto se analiza minuciosamente la intervención de las autoridades monetarias en el mercado de divisas. En primer lugar, se revisan los principales controles directos sobre las operaciones que pueden realizar los distintos agentes económicos (residentes o no, bancarios o no, etc.), como la prohibición de préstamos en moneda nacional de residentes a no residentes; o sobre las condiciones en que deben realizarse, como el depósito previo a la importación o la obligatoriedad de depositar una fracción de los créditos obtenidos en el exterior; o sobre los distintos tipos de cambio a aplicar a dicho tipo de operaciones según su carácter corriente o de capital.

En segundo lugar, se analizan las consecuencias que se desprenden de una política monetaria de apoyo al tipo de cambio de la moneda nacional, sus limitaciones respecto a los efectos sobre el nivel de actividad y los mecanismos de esterilización de los aumentos de liquidez en los casos de inflación importada, con especial referencia al caso alemán. Seguidamente se analiza la intervención de la autoridad monetaria en el mercado de divisas al contado en caso de existencia de tipos de cambio fijos, flotantes conjuntamente con otros países (serpiente europea) y flotantes administrados. Finalmente, el libro termina con el análisis de la intervención en el mercado de divisas a plazo como medio de hacer frente a los desequilibrios en el mercado al contado, regular la liquidez monetaria interior o desconectar el tipo de interés interior del de otros países, hoy en día inaplicable como resultado de la creciente integración de los mercados monetarios nacionales con el auge de los mercados de eurodivisas.

El libro reseñado debe situarse dentro de la economía institucional. Tiene la ventaja de introducir al lector en la mecánica operativa del mercado de divisas que dado su elevado grado de especialización queda a menudo al mar-

canza a todos los elementos que intervinien en la especificación de las relaciones relevantes, de adoptar una estrategia que maximice el aprovechamiento de la información, convertida en un bien escaso y de desigual calidad. El autor distingue acertadamente (siguiendo a BRUNNER) entre el problema de la interpretación (cómo evaluar el curso de la política monetaria) que conduce a la elección de un indicador, y el problema de la ejecución (o determinación: cuándo y cómo cambiar los instrumentos para cambiar el curso de la política) que conduce a adoptar un objetivo operativo como gufa de las acciones de política. Este esquema de estrategia, sin embargo, lo plantea de un modo quizás excesivamente simplista. De hecho la cuestión es mucho más compleja de la simple relación instrumentos-indicador-objetivo operativo-objetivos últimos. El propio autor, al principio del cap. V, acoge el concepto de objetivo instrumental, traducción posiblemente de "operational target", sin diferenciarlo con claridad, si es que de alguna forma, del indicador. Por otro lado, autores como BURGER, citado reiteradamente en el texto, invierten en sus esquemas de "estrategia monetaria" el lugar de indicador y target (*The Money Supply Process*, 1971). El problema es muy complejo, siendo discutida y discutible toda afirmación en este campo, que merece más atención de la que aquí le podemos prestar. Lo que sí es valioso es la constatación de SEGURA de que, en todo caso, la elección de las variables que pueden desempeñar estos roles depende de "la concepción del mecanismo transmisor de los impulsos económicos que la autoridad económica posea". En el 2.º capítulo se explica sucintamente el fundamento analítico de la "nueva política", que se encuentra en la moderna teoría de la oferta de dinero, en la que la vieja cuestión de la exogeneidad o endogeneidad de la oferta de dinero desaparece, planteando la más relevante de su controlabilidad.

El examen de la nueva política en la práctica se inicia con la discusión de la elección del objetivo operativo, que como es sabido, recayó en la tasa de crecimiento de las disponibilidades líquidas (M3). De entre los criterios manejados, por un lado la aproximación ofrecida al comportamiento de la demanda, al menos en fases inflacionistas, favorecería la adopción de agregados mas restringidos, como M2 o M1 (y podemos citar aquí, adicionalmente, que la evidencia empírica presentada por CAGAN-SCHWARTZ en 1975, refuerza la conveniencia de adoptar definiciones restringidas de dinero, que recalquen la función de medio de pago). Pero, por otro lado, el criterio de la mayor controlabilidad de M3 (al no verse afectado por cambios en las posiciones del público en diversos tipos de depósitos) inclinó la elección del Banco de España.

SEGURA señala, como hará al tratar varios casos de presuntas alteraciones en el comportamiento del sector privado, que tales desplazamientos en la estructura de depósitos pueden deberse en gran parte al juego de efectos de sustitución puestos en marcha por las decisiones de las propias Autoridades Monetarias, relativas, en este caso a los cambios en la regulación administrativa de los tipos de interés. La conclusión es obvia: "La preocupación por el diseño de una buena estrategia de control monetario debe ir acompañada de un análisis de los mecanismos institucionales que dificultan dicha estrategia". En la pag. 47, por otra parte, encontramos en el contexto de una defensa de la liberalización de los tipos de interés, una referencia al problema de la "disintermediation", cuya conclusión podría ser matizada. En todo caso, lo que sí sería correcto deducir es la suboptimalidad de políticas basadas en este tipo de regulaciones, que incrementan la información necesaria para su evaluación.

Después de analizar cómo se definen y publican los objetivos cuantita-



gen del conocimiento directo del economista, a la vez que incorpora los cambios más recientes producidos en la década de los setenta con la crisis del sistema monetario internacional salido de Bretton Woods y sus efectos sobre el régimen de tipos de cambio y el mercado de divisas. El libro adolece en algunos casos de excesiva minuciosidad, pero la claridad expositiva del autor ayuda a superar este escollo.

CARLES CAMPS

*La nueva política monetaria española. Un análisis crítico.* FREDERIC SEGURA RODA (Servicio de Estudios en Barcelona del Banco Urquijo). Ed. Moneda y Crédito 1979.

El objeto de libro es la evaluación crítica de la estrategia de control monetario que se establece en los años 70, con la creación de los instrumentos que permitiesen regular eficazmente las magnitudes monetarias, y su puesta en práctica.

El libro resulta sugerente por lo menos por 2 razones: una, formal, por su procedencia, por ser uno de los primeros análisis serios realizados desde fuera del Banco de España. Otra razón, de fondo, porque supone la aplicación al análisis de la política monetaria española de unas ideas y modelos que han demostrado su virtualidad en otros países. No sólo se trata de la teoría de los procesos monetarios subyacente a las elaboraciones de BRUNNER y MELZER, sino de relevantes aplicaciones al examen de la gestión monetaria en contextos institucionales muy diversos. Por citar sólo los países más cercanos, el libro enlaza en sus planteamientos teóricos con el trabajo de NEUMANN en la RFA, de FOURCANS en Francia, de FRATIANNI en Italia, de KORTEWEG y VAN LOO en Holanda, etc.

El propio BRUNNER daba cuenta en 1974 (Monetary Management, Do-

mestic Inflation and Imported Inflation) de una oleada de cambios en las concepciones dominantes acerca del proceso de oferta de dinero, complementados con cambios en la elaboración de políticas, incluyendo la "relajación de varios tabús institucionales", y dedicando una elogiosa comparación al Servicio de Estudios del Banco de España. Pues bien, SEGURA RODA nos ofrece en esta obra la realidad de esta "nueva política monetaria", que, según su argumentación, puede haberse quedado en un mero cambio semántico.

Lo dicho da pie a resaltar una 1ª idea del libro: la explicación de que la inexistencia o ineficacia de una política de control monetario no debe necesariamente achacarse a la falta de voluntad, o si se quiere, a la adopción por las autoridades de una concepción de los procesos económicos en los que su propio papel se considera pasivo, o se infravalora. El análisis de la política monetaria no puede limitarse a cómo interpretar las tendencias de los hechos o medidas monetarias, ni siquiera a ajustar los instrumentos de que se dispone, sino que afecta a la determinación y puesta en práctica de las instituciones e instrumental monetarios adecuados.

La nueva política monetaria española se basa, a nivel programático, en la voluntad de control de las magnitudes monetarias, a cuyo efecto se modificaron importantes aspectos institucionales de sistema financiero español, con la introducción (y posterior tendencia a la homogeneización) del coeficiente de caja y sobre todo, con el desarrollo de los créditos de regulación monetaria, convertidos en el "eje del control monetario español" (ROJO y PEREZ). La tesis fundamental del libro es, sin embargo, que "en la práctica ni la voluntad ni la capacidad de control han tenido la suficiente operatividad".

El libro dedica sus 2 primeros capítulos a la Teoría de la Política Monetaria. En el 1.º plantea la necesidad, en un mundo en que la incertidumbre al-

tivos y resaltar las ventajas de una publicidad anticipada (y fiable, debe entenderse), realiza un sencillo test que pone de relieve:

1. "La variabilidad de la tasa de crecimiento de las D.L. a partir de 1974, cuando la autoridad monetaria deseaba y podía ejercer un control continuado sobre la evolución temporal de dicha variable, ha sido muy parecido en variabilidad a los años 60, cuando la actuación se basaba en otra estrategia".

2. "El control monetario ha sido más continuado, o mejor dicho ha generado una evolución monetaria más suave en las fases en las que se ha buscado una aceleración en las tasas de crecimiento de las DL". Quizás se debe a que como defiende BURNS, en las fases iniciales de las recuperaciones, es el incremento de la velocidad de circulación la que "hace la mayor parte del trabajo".

3. El desbordamiento al alza casi permanente de los objetivos perseguidos, lo que pone en duda la credibilidad de la Autoridad monetaria, que origina por los menos estos 2 perjuicios:

- Dificultad en distinguir entre cambios transitorios y permanentes (distinción de gran importancia a la hora de evaluar el comportamiento y reacción de los sujetos del sector privado).
- Dificultad en la lucha contra la inflación, elevando el coste social de desaceleraciones serias, y que enlaza con la concepción de la inflación como "de costes", que viene obligando a cesiones "acomodaticias" en los objetivos monetarios.

El cap. IV es de tono ciertamente beligerante, y trata de dilucidar en qué medida los cambios asumidos programáticamente en los años 70 fueron sólo de palabra, pero no de hecho.

El eclecticismo atribuido a la concepción de los procesos monetarios por parte del Banco de España, apare-

ce como culpable inmediato de la variabilidad y desbordamiento de los objetivos relativos al crecimiento monetario. Pero detrás de esta concepción se apuntan cuestiones más profundas.

Desde el punto de vista del análisis monetario es importante la refutación que se ofrece de la que podríamos considerar principal conclusión del ya clásico análisis de POVEDA (1972); la afirmación de que los multiplicadores serían como un colchón amortiguador de las variaciones de la base monetaria, de forma que no existiría relación entre los movimientos de la base y la oferta monetaria (o D.L.). El método empleado por POVEDA, la correlación entre variaciones intermensuales, no parece, en efecto, la más relevante para analizar la influencia cíclica sobre las D.L. de la evolución contemporánea de la base monetaria. Un test basado en el comportamiento de tales magnitudes entre las diferentes fases del ciclo monetario pone de relieve una estrecha correlación a medio y largo plazo, entre D.L. y base monetaria. Tal horizonte temporal es el relevante para juzgar los efectos de la política monetaria. Asimismo el autor destaca que la conducta racional de bancos y público, ante cambios en las posiciones de liquidez consideradas como transitorias, reacios por tanto a realizar ajustes y transacciones costosas, explica los fenómenos detectados por POVEDA y en especial "el papel causal fundamental del coeficiente de liquidez respecto a cambios transitorios del multiplicador".

La inestabilidad detectada de la política monetaria tiene 2 efectos importantes, para lo que ahora importa:

1. De un lado, origina "transitoriedades" que dificultan el funcionamiento suave del sistema monetario.

2. De otro, provoca reacciones en el sector privado, que pueden luego ser interpretadas como "autónomas".

La responsabilidad formal del fracaso de la política de control monetario se adjudica a la concepción ecléctica

del proceso de creación de dinero. Eclecticismo consistente en la reticencia a adoptar un único objetivo intermedio, y la subsiguiente tendencia a "mirar a todas partes" (respaldada teóricamente por los trabajos de Benjamin J. FRIEDMAN), tipos de interés, evolución del crédito y de su grado de racionamiento, posición efectiva de la peseta, etc. Ello conduce a una ambigüedad en la que todo puede ser justificado, y en la que, se insinúa, intereses sectoriales atentos a los efectos distributivos microeconómicos, pueden efectuar poderosas presiones. El caso de lobby exportador, tan crítico hacia la apreciación de la peseta, es un caso de moda, pero en absoluto el único.

A un nivel más profundo, se plantean 3 cuestiones, que afectan ciertamente a la total comprensión de los fenómenos económicos:

1. La cuestión de la relativa estabilidad de los sectores privado y público, con la definitiva formulación de la idea ya sugerida varias veces, de que buena parte de las acciones autónomas y/o desestabilizadoras que parecen provenir del sector privado no son sino "reacciones" a la política económica del sector público, cuyos impulsos monetarios o fiscales constituyen los dominantes sobre la actividad económica.

2. Ligado a lo anterior, una disquisición en torno a la asociación a veces predicada entre el monetarismo y la ideología liberal (en sentido peyorativo).

3. La concepción de la inflación como de costes, con la secuela de mera conducta acomodaticia por parte de las autoridades monetarias, que responden así a la que ha sido llamada "demanda de inflación" (R.J. GORDON). Esta concepción explica, sin justificarlo, parte del fracaso de la "nueva política".

Los últimos capítulos son más técnicos, y se centran en la crítica de la adopción de los activos líquidos como objetivo instrumental, respecto a la alternativa teórica constituida por la ba-

se monetaria.

De un análisis de los multiplicadores se desprende que la elección de los activos líquidos se justificaría por la variabilidad del coeficiente del efectivo del público, mientras que la elección de la base monetaria estaría más justificada si la fuente de variabilidad fuese el comportamiento del coeficiente de liquidez de los bancos. Este último supuesto parece coincidir ampliamente con la realidad.

Por otra parte la variabilidad del multiplicador de la base viene causada en buena parte por las propias variaciones de la base, al recoger aquél variaciones transitorias en las posiciones de liquidez puestas en marcha por cambios grandes y/o inesperados de la base. Cabe destacar asimismo que la conclusión de POVEDA contraria en sus implicaciones a la posibilidad de control de las D.L. por inestabilidad de los multiplicadores es más cierta referida al multiplicador de los activos líquidos que al de la base monetaria.

En otro orden de cosas, la elección de los activos líquidos ha supuesto la adopción de un modelo de control en el que no se tiene en cuenta que cambios en la demanda de efectivo, y por tanto en la distribución de la base monetaria, forman parte integral del propio proceso multiplicador, por cuanto la demanda de efectivo viene parcialmente determinada por el volumen de depósitos, como explícitamente recoge el modelo del multiplicador. Y el tratamiento de las reservas excedentes deseadas por el sistema bancario forma también parte integral del proceso multiplicador. La funcionalidad económica de dichas reservas, bien conocida por el Banco de España, como los estudios de ROJO y PEREZ demuestran, parece olvidarse en aras de la obsesiva idea de reducirlas, con la pretensión de rebajar el margen de maniobra de los bancos. Tal obsesión tiene un peligroso precedente en el comportamiento de la Reserva Federal en 1937, cuyo deseo de re-obtener control sobre el sistema

bancario condujo a una actuación deflacionista inaudita.

Cuando teóricos de distinto signo, como GOODHART, BAIN, apelan a la elaboración de políticas en base a modelos de equilibrio determinado simultáneamente, las simplificaciones en el tratamiento de la demanda de efectivo y de reservas bancarias excedentes resultan anacrónicas, cuando no peligrosas.

Finalmente, desde el punto de vista del control, la base monetaria ofrece mayores posibilidades, y a menor coste de información. A este respecto debe señalarse la propuesta de P. FROST de evaluar las opciones alternativas de descomposición del stock monetario entre el multiplicador y una base o concepto afín, no tanto en base a criterios de la mayor o menor variabilidad o estabilidad del multiplicador, sino a la posibilidad de construir modelos que permitan obtener el mejor control sobre la evolución de la magnitud monetaria que se ha descompuesto. No creo, sin embargo, que se deba al azar, que los mejores resultados sigan obteniéndose con la definición de la "monetary base", que añade al concepto tradicional de base monetaria el efecto de "liberación o congelación" de reservas originados por cambios en las reservas legales.

La conclusión de SEGURA RODA es ciertamente provocativa: pese a lo reiterado de la opinión (y crítica) de que la política económica se ha venido reduciendo a la política monetaria, hay que señalar que la política monetaria como instrumento de lucha contra la inflación está prácticamente inédita en España.

El trabajo de SEGURA abre interrogantes y obliga a ulteriores investigaciones, en la línea de las indicadas para otros países al principio. La construcción de modelos del sector financiero y su articulación con el sector real exigen más trabajos de los que se le han venido dedicando, y la obra teórica que subyace a las concepciones del

autor merece ser estudiada y aplicada al caso español. Con todo, las dificultades empíricas no parecen fáciles de vencer, y menos desde fuera de nuestro banco central. Pero es una práctica a la que deberíamos acostumbrarnos. Ojalá el Servicio de Estudios del Banco Urquijo o de otras entidades asumiesen el papel del Banco de San Luis.

JUAN TUGORES QUES

*The machinery question and the making of political economy, 1815-1848.* MAXINE BERG, Cambridge U. Press, 1980.

Después de la síntesis sobre la escuela clásica que hace unos años publicó O'Brien parecía que pocas aportaciones sugestivas se podían hacer sobre el tema. Sin embargo, la obra que aquí se comenta contiene varias sugerencias, y lo que es más importante, dichas sugerencias se refieren no a un determinado autor sino en general a toda la base de la escuela clásica. En efecto pese a la limitación del período, que coincide grosso modo con el período de dominación de la doctrina ricardiana en Inglaterra, el estudio va mas allá y analiza no solamente las obras de los "ricardianos", sino también de los autores pertenecientes a corrientes marginales, documentos públicos, etc.

La introducción del libro contiene el punto de partida metodológico que forma la base del estudio. Según este punto de vista, pese a las múltiples críticas que marxistas y neoricardianos han dirigido al "antropomorfismo" económico dominante en la escuela neoclásica al referirse a autores históricos, los resultados que estas escuelas han aportado en el campo de la historia del pensamiento económico han sido pocos, puesto que "su práctica ha sido en realidad poco distinta de la de sus oponentes neoclásicos" (pág. 5). Por ello, el libro pretende ser "un intento de integración del pensamiento económico

en el cambio económico y social" (pág. 6). Aunque por otro lado huye de ser un simple retorno a antiguas historias del pensamiento económico como las de Twiss, McCulloch o Blanqui.

Las sugerencias más importantes que pueden obtenerse en esta obra son básicamente dos. La primera, de larga historia, está en la causa de la transformación de los esquemas de economía política entre Smith y Ricardo, desde la división del trabajo en la manufactura hasta la acumulación de capital en la gran industria, temas centrales de los dos grandes clásicos. Esta contraposición ha hecho correr demasiada tinta para que esta reseña necesite detenerse en este aspecto. Pero existe una segunda sugerencia interpretativa que seguramente es más nueva. Esta segunda sugerencia se refiere al aspecto más polémico de Ricardo, su aparente pesimismo frente a la evolución económica en general, y frente al cambio tecnológico en particular, tema en que Ricardo cambió de opinión a lo largo de su vida tal como demuestra su capítulo "On machinery" de las últimas ediciones de los "Principles".

En este segundo aspecto, la idea de Berg es sencilla. En contra de los estudios, ya clásicos, de Blaug y Hollander, el autor afirma que "Sin embargo, él (Ricardo) no daba demasiada importancia a estas tendencias (crecimiento excesivo de la población y rendimientos decrecientes), y observaba los límites que los mismos imponían a la expansión económica únicamente en términos analíticos". Por el contrario, la visión de Ricardo era optimista, y constituía la presentación de los beneficios que se podían obtener con el cambio tecnológico y con el libre cambio (pág. 58). Así, y con una coherente argumentación, desaparece la tradicional división a la que Gide y Riscas nos habían acostumbrado, entre los "optimistas" (Smith) y los "pesimistas" (Malthus y Ricardo). Según Berg, la división entre los dos grandes pasa por otras coordenadas más ligadas a la dife-

rencia entre manufactura y gran industria antes mencionada.

A partir de 1820, sin embargo, el problema es mayor. La caída de la economía ricardiana apareció, según Meek y Marx en 1830, y la muerte de Ricardo en 1823 impidió un análisis más completo por su parte de la crisis económica de la que algunos elementos se contienen en sus modelos (descenso de la producción agrícola y de los beneficios, desempleo tecnológico?, etc.). Con todo ello los discípulos de Ricardo no fueron capaces de demostrar la capacidad analítica del maestro, y los debates que aparecieron después de la dominación casi incontestada de la economía ricardiana forman parte de la segunda parte del libro. Debates que no se restringían a economistas sino también a políticos, reformistas o radicales. La síntesis final de estos debates se desarrolla en el último capítulo, epílogo del libro, que significativamente se titula "Engels y Mill", puesto que la cuestión de la maquinaria alcanzó su culminación en economía política y en teoría radical en los 40 del siglo pasado. Y también los 40 vieron el nacimiento teórico de lo que pueden ser dos paradigmas continuadores del debate: "*Las condiciones de la clase obrera inglesa*" de Engels y los "*Principios*" de Mill, publicados respectivamente en 1845 y 1848. La conexión causa-efecto existente entre la cuestión de la maquinaria y el nacimiento de la economía política clásica inglesa, tesis central de esta obra, puede verse así tanto en la obra del más importante seguidor de Ricardo, como en el principal discípulo del autor de la crítica a Ricardo desde el punto de vista más radical, Marx.

LLUIS ARGEMI

*Teoría y Política de las Economías de Escala: Una aplicación al caso español.* A. VILLAMIL, Ed. Ariel, Barcelona, 1979, 195 pp.

Es un fenómeno conocido la escasa

literatura en castellano sobre aplicaciones al campo de la economía industrial debido, entre otras causas, a la falta de una base estadística apropiada. Esto, por sí sólo, hace que la obra que reseñamos tenga un interés especial para los que se dedican al estudio de este campo.

El libro de Villamil es un intento riguroso para averiguar la existencia de economías de escala en dos sectores de la industria española: el textil y el eléctrico. La técnica elegida es la estimación de la función de producción Cobb-Douglas sin restricciones y con restricciones, es decir, obteniendo el valor de sus elasticidades producto o bien considerando su suma igual a la unidad.

En el primer capítulo se analizan las causas de existencia de economías de escala, tanto en lo que se refiere al ahorro de recursos, como a la reducción de los costes de determinados factores como consecuencia del aumento del tamaño, si bien estas últimas, las economías de escala pecuniarias, sólo son citadas de pasada. Después de descubrir las causas de las diseconomías de escala, el capítulo incluye el análisis del factor residual que, si bien sigue siendo una medida de nuestra ignorancia, puede estar influido por las economías de escala.

El capítulo segundo es una descripción de las funciones de producción agregadas que es precisamente la técnica elegida por el autor para medir las economías de escala. Se estudian las funciones Cobb-Douglas, las C.E.S. y una transformada de la C.E.S. atribuida a Kruenta. El tratamiento específico de la Cobb Douglas resulta necesario para la aplicación empírica posterior. Se hace una breve alusión a las distintas concepciones del progreso técnico neutral, cuya consideración expresa la forma como cada tipo de progreso técnico afecta a la productividad de los factores y en consecuencia a las economías de escala.

El capítulo siguiente trata las demás técnicas de medición de las econo-

mías de escala. En él se observa la ausencia de una explicación del por qué se han utilizado estas técnicas, en sustitución de las funciones de producción agregadas. Efectivamente, la definición estricta de economías de escala parte de la función de producción. Sin embargo, como es bien sabido, se plantean problemas a la hora de definirlas y medir sus distintos componentes. Cuando una empresa aumenta su tamaño cambia la naturaleza de sus inputs y outputs, de forma que cuando una expansión resulta difícil observar hasta qué punto se producen economías de escala. Por otra parte, la tecnología no es un dato, e incluso el aprendizaje puede variar la producción sin cambios en las cantidades de factor trabajo y capital. De ahí que la alternativa sea la valoración de los costes o las mediciones ingenieriles de determinados procesos, si bien éstas sufren también de importantes deficiencias.

La última parte del libro se dedica a la aplicación empírica al caso del Sector Textil y Eléctrico. Una vez expuestas las variables y la función a estimar se desarrollan los resultados obtenidos. En cuanto al sector textil, se observa la gran importancia de la elasticidad del output con respecto al factor trabajo para explicar los incrementos en el valor añadido, corroborado por el bajo nivel de desarrollo tecnológico de ese sector que explicaría la baja elasticidad output-capital. También se observa que las empresas más eficientes son las de menor tamaño de la muestra (entre 51 y 150 empleados), lo que es explicado por el autor con reservas, señalando que los tamaños mayores relativamente soportan unos costes fijos mayores por un exceso de capacidad al no adecuarse las inversiones a las necesidades del mercado.

En cuanto al Sector Eléctrico descubre que el factor trabajo explica algo más del valor añadido que el factor capital, lo que puede resultar una conclusión sorprendente en un sector intensivo en capital. La razón aducida por

Villamil es la supercapacidad de este sector para preveer aumentos inesperados en la demanda que incrementarán excesivamente los costes fijos.

El libro finaliza con un conjunto de consideraciones sobre economías de escala y actuación de la Política Económica. Aquí se analiza el proceso de reestructuración de los sectores industriales en base a favorecer las funciones que han sido objeto de la política de Mínimos Industriales. El autor observa sus posibles consecuencias que favorecen la creación de monopolios por los aumentos de dimensión, lo que puede perjudicar otros objetivos de la Política Económica. Finalmente, los Planes de Reestructuración Sectorial y en concreto el algodónero se consideran favorables en cuanto a la consecución de economías de escala, aunque el otro fin perseguido, la eliminación del exceso de capacidad, esté en clara contradicción con los aumentos de tamaño. Posiblemente, en esta parte se hubiera podido hacer una referencia a la Política Económica de la Regulación en aquellos mercados monopolísticos u oligopolísticos que surgen de la existencia de grandes economías de escala, sobre todo si se tiene en cuenta que uno de los sectores estudiado, el Eléctrico, es uno de los casos más típicos de oligopolio natural.

En resumen, el trabajo de Villamil constituye a partir del objetivo que se plantea, un intento logrado de avanzar en las investigaciones empíricas que tanto escasean en el campo de la Economía Industrial española, proporcionando, además, una síntesis provechosa para el que desee introducirse en el problema de las economías de escala.

EUGENIO AGUILÓ

*Principles de Politique Economique*,  
CHRISTIAN BOISSIEU. Ed. Económica, París, 1978, 595 págs.

El libro que comentamos se ciñe a su propio título y en tal sentido, como

todo manual, el autor hace especial hincapié en aquellos temas que consideramos más destacables, dejando en un discreto segundo plano los que a su juicio son menos relevantes. De todas formas la obra está realizada con rigor y las respectivas notas bibliográficas del final de cada capítulo prueban que el autor ha manejado las aportaciones más recientes sobre los temas apuntados.

Desde el mismo prólogo se señala ya la voluntad de relacionar los conceptos básicos del análisis económico con las decisiones de la política económica, aunque como es lógico se suponen suficientemente conocidas por el lector potencial toda una serie de cuestiones conceptuales. De otro lado, y para no caer en análisis excesivamente pormenorizados de las políticas económicas de cada país o sistema económico, los ejemplos ilustrativos se han buscado con preferencia dentro del marco del capitalismo avanzado, preferentemente francés, y sólo de pasada se mencionan los problemas de los países en vías de desarrollo o los de las denominadas economías socialistas.

La innegable incidencia del Estado como principal responsable de la política económica se señala ya en la Introducción, y ello a pesar de las posibles limitaciones internas o externas que pueden surgir en su protagonismo debidas a procesos de descentralización o de integración. De ahí que la Teoría del Estado quede configurada en el libro como el elemento central de todo análisis de la política económica, aunque en cambio, desde nuestro punto de vista, tal problema sólo es analizado después, muy parcialmente; reducción que parece excesiva y que sólo podría obedecer a su sacrificio, como otros temas, subvalorando la profundidad en aras de la amplitud.

Otra cuestión que el autor destaca es la referente a los problemas de la decisión, siguiendo las aportaciones de Theil y Tinbergen y relacionando los fenómenos decisionales con los análisis



del control óptimo, aunque en estos últimos sólo se detenga en forma fugaz.

La primera parte del libro está dedicada a las bases de la teoría de la política económica, y consta de tres capítulos: la Lógica de la política económica; la revelación de las preferencias y las opciones en el ámbito estatal, y el último dedicado a la forma de asignación de recursos: el mercado y el voto. En este capítulo final se describen las aportaciones sobre el tema, ligando el papel de los precios en el funcionamiento del mercado con el mecanismo del voto, y la utilización de precios sombra o el coste de oportunidad en el caso de aquellos bienes para los que no exista mercado. En esta situación se ponen de manifiesto las dificultades que surgen en una toma de decisión basada en el mecanismo democrático del voto, dado su carácter de no divisibilidad, a las que se unen las propias de intentar elaborar una función de bienestar colectivo que cumpla las condiciones de Arrow.

La segunda parte consta de siete capítulos (IV al X), e integra tanto los temas del ámbito de aplicación, como los procedimientos y normas generales y alcance de los efectos externos, como justificación del intervencionismo estatal, destinado a corregir o compensar su incidencia, buscando terciar entre la eficiencia y la equidad, y resolver los problemas derivados del arbitraje activo del Estado en este terreno. Continúa con el examen de los fenómenos de centralización o descentralización y relacionando los eventuales conflictos de intereses con la teoría de los juegos; relación que inmediatamente lleva a referirse a los procedimientos de planificación y su significado para la política económica.

Esta referencia a los métodos de planificación está centrada en la planificación descentralizada, tanto por precios como por cantidades. Obviamente no hay más que un resumen (veinticinco páginas) en el que se pasa revista sucintamente, desde las aportacio-

nes de Lange y Malinvaud, hasta las de Kornai y Liptak, y desde luego, con remisiones a la planificación indicativa francesa.

El capítulo VII por su lado, el más amplio de esta segunda parte, está dedicado a los modelos econométricos. Sus cuarenta páginas, no sólo intentan resaltar la fundamental importancia de los modelos en la teoría de la política económica, sino que también tratan de poner de manifiesto una concepción dinámica de la misma, mediante la consideración de las relaciones Estado-estructura económica y las diversas dimensiones que comporta la pretensión de efectuar previsiones económicas con una mínima fiabilidad. De esta forma se dan referencias apretadas de diversos modelos; entre otros, el de la Brookings Institution y el del Banco de la Reserva de Saint Louis. Al mismo tiempo se analiza la experiencia francesa de imbricación entre determinados modelos (métric, Regina, y dinámico-multisectorial) con la planificación.

Los capítulos finales de esta segunda parte, engloban aquellas cuestiones que relacionan la política económica con la búsqueda de un óptimo, tema sobre el cual el autor acepta la separación y preeminencia del criterio de la eficiencia sobre el de la justicia social (p. 230); también la aplicación del óptimo de segundo rango (second best) para la política económica y el vínculo de las cuestiones de optimización con la idea de equilibrio, idea que el autor critica por su "estatuto exorbitante" (p. 265), aunque matice esta opinión ante su actual significado; se trata de mantener los desequilibrios dentro de límites que se consideran tolerables, si bien en algunos casos, "...la aparición de desequilibrios puede favorecer a los objetivos de la política económica" (p. 284), y esto en dos sentidos: sea porque ayudan a conseguir el equilibrio global o bien porque poseen funciones instrumentales en la esfera del crecimiento.

En cuanto a la tercera parte, la de

mayor amplitud, está dedicada a las "estrategias". Engloba y analiza tanto políticas instrumentales: fiscal y presupuestaria; monetaria; del tipo de cambio y de distribución de recursos (política de rentas). Pero también se incluyen políticas finalistas y de ordenación, a saber, la de estabilización y la industrial.

El mayor énfasis en cuanto a amplitud, cuestión obvia dado el marco de análisis, se dedica a las políticas fiscal y monetaria, aunque destaque la ausencia de un intento sintético de "mixed policy" que englobe ambas instancias, en la obra separadas en su tratamiento, y que no deja de sorprender en la actualidad la praxis de la mayoría de los países a los que se intenta hacer aplicable el análisis.

A destacar como novedad en el examen de las restantes "estrategias", las cuestiones siguientes: en primer término, la introducción del fenómeno de las multinacionales al analizar la política industrial, y en segundo lugar, cuando el autor examina las modalidades de la política de reducción de desigualdades (política de rentas), se refiere tanto a la visión de los problemas "en" la economía, como "entre" economías, ampliando en este sentido el análisis espacial y considerando la interdependencia.

Se puede decir para concluir, que se trata de un libro útil para una labor pedagógica. Sus faltas, como en otros manuales, son más bien de ausencia, y tales faltas pueden subsanarse con facilidad complementándolo con otros textos que cada vez con mayor rapidez van apareciendo en el panorama editorial del ámbito latino, aunque continúen existiendo retrasos temporales en las traducciones a nuestro idioma.

RAMON SANCHEZ TABARES

*Capitalismo extranjero en España*, ANGEL MARTINEZ GONZALEZ-TABLAS  
Ensayos, Economía y Ciencias So-

ciales. Cupsa Editorial, Madrid, 1979.

La literatura sobre las inversiones directas de capital extranjero, en general, y sobre el papel y significado de las empresas multinacionales en la economía mundial, en particular, ha proliferado en los últimos quince años, lo que no deja de ser lógico si tenemos en cuenta que la importancia de este fenómeno, que se está convirtiendo en un rasgo dominante del capitalismo, arranca prácticamente de los años 60.

Desgraciadamente, la falta de un tratamiento diferenciado de la actividad de las empresas controladas por capital extranjero, en las estadísticas nacionales, impide un conocimiento que podría ser valuosísimo sobre el papel real que las mismas han jugado y juegan en aspectos tan importantes como, por ejemplo, la inversión, la producción y los flujos económicos internacionales, de los diferentes sectores.

Buena parte de la literatura existente, consiste en interpretaciones y valoraciones sobre aspectos diversos, como el comportamiento y estrategia de la empresa multinacional, las causas de su proliferación, su impacto en la división internacional del trabajo, posibles conflictos con los países receptores, etc., acompañadas de algunos indicadores cuantitativos de la importancia del fenómeno que se está tratando. La mayor abundancia de información cuantificada procede quizás de los propios EE.UU.

Ante esta pobreza de información empírica, es normal que en los diferentes países en los que la penetración del capital extranjero en el aparato productivo es mayor, se intente colmar esta laguna con investigaciones que, en base a la información dispersa existente, tratan de establecer la importancia y significación del fenómeno para sus propias economías.

El libro de González-Tablas es un ejemplo de este tipo de intentos. Se trata de la reelaboración de una parte

de la tesis doctoral del autor leída en la Facultad de Derecho de Madrid el año 1977.

El cuerpo central de la obra consiste en la elaboración y presentación de una serie de datos empíricos que permiten constatar el lugar de la inversión directa de capital extranjero en la economía española, concretamente en la industria, así como ciertas características de su comportamiento en comparación con el del capital nacional.

Las fuentes de datos utilizados por Gonzáles-Tablas consisten, de una parte, en la información estadística disponible, es decir, flujos de la Balanza de Pagos, autorizaciones del gobierno para inversiones que representan una participación mayoritaria en el capital, y el Registro de la Oficina de Estadística del Ministerio de Comercio, y de otra los datos referidos a las Grandes Empresas obtenidos de los cuestionarios que regularmente realiza el Ministerio de Industria.

La explotación del primer tipo de información aparece en el capítulo 3. Los flujos totales de inversión extranjera y sus componentes en diferentes períodos que abarcan desde 1960 a 1977, la distribución sectorial de las inversiones, su distribución por países de origen, son analizados sucesivamente.

Otro aspecto que el autor trata con todo el detalle que la información disponible le permite es el del efecto de la inversión extranjera en la Balanza de Pagos. Nos advierte de entrada que un análisis completo de la cuestión exigiría considerar los efectos indirectos: "La primera entrada de capital extranjero inversor tiene su primer reflejo en la balanza de pagos, antes de incrustarse en la economía interna. A partir de ahí emplea recursos, importa y exporta, establece conexiones tecnológicas con el exterior, genera beneficios, repatriando todos o parte de ellos. En la balanza de pagos sólo una pequeña parte de los resultados atribuibles a la inversión extranjera aparecen vincula-

dos a ella". Desgraciadamente, es muy difícil disponer de la base empírica necesaria. Por ello el autor se limita a considerar los efectos directos "susceptibles de medición más o menos inmediata", consciente de que constituyen únicamente una parte del todo. Estos efectos, que hay que considerar en su dimensión temporal representan a corto plazo una entrada de divisas. El capital invertido producirá a lo largo del tiempo rentas repatriables que tendrán un efecto inverso. Los pagos en concepto de Royalties y Asistencia técnica actúan en el mismo sentido.

Después de analizar la evolución del Capital privado a largo plazo, a lo largo del período 1960-77, para cada uno de sus componentes (inversión directa, de cartera, préstamos a empresas, y otros capitales privados a largo plazo) llega a a conclusión de que ha sido sobreestimado su efecto positivo en la Balanza de Pagos al colocarlo en pie de igualdad junto con el turismo y las remesas de los emigrantes, como los factores compensadores del desequilibrio de la balanza comercial, ya que su contribución, al considerar los valores netos, se sitúa alrededor del 20% de la de los tres factores globalmente considerados.

En los capítulos 4 y 5 se explotan los datos contenidos en los cuestionarios del Ministerio de Industria correspondientes a las 500 Grandes Empresas. En base a la misma el autor distingue diferentes tipos de inversión extranjera en la industria, según el grado de participación, el país de origen, y el tipo de matriz extranjera. Por otra parte estima el grado de control de cada uno de estos tipos de inversión en el capital global de las grandes empresas, así como su distribución sectorial. Estima también la participación de las empresas con inversión extranjera en la producción de las grandes empresas de cada sector realizada y en la producción total del sector. Esta misma estimación la realiza para mayores niveles de desagregación, lo que

pone de manifiesto la existencia de niveles de penetración sectorial muy altos en numerosos subsectores como caucho, químicos, productos eléctricos, automoción, etc.

Otro aspecto estudiado por el autor es el de ciertas características sectoriales poniéndolas en relación con el grado de participación de la inversión extranjera. Pasa revista sucesivamente al tamaño medio de las empresas, el grado de concentración sectorial y el crecimiento sectorial observando que la penetración del capital extranjero aumenta con el tamaño medio de las empresas y con el grado de concentración.

Finalmente pasa a analizar el comportamiento comparado de las empresas con y sin inversión extranjera en una serie de aspectos: investigación y asistencia técnica, rentabilidad, actividad inversora, estructura financiera, productividad y tecnología, y personal y empleo.

Como introducción a su trabajo, el autor presenta una perspectiva histórica de la inversión extranjera en España destacando cómo el capitalismo español había sido tradicionalmente favorable a la inversión extranjera, exceptuando el período 39-59, sin utilizar frente a la misma "ningún criterio claro de selectividad". González-Tablas relaciona el papel jugado por el capital extranjero con la debilidad e incapacidad de la burguesía interior para construir las bases del desarrollo económico antes de la primera guerra mundial y para orientar el proceso de crecimiento a partir de 1959.

Señala en sus conclusiones que la economía española sale de estos años más integrada y más dependiente respecto a la economía internacional. También en el apartado de conclusiones se plantea las condiciones de viabilidad de una nueva política de inversión extranjera en el marco de una estrategia de transformación radical del sistema capitalista. Las dos páginas y media que dedica al tema no le per-

miten mucho más que apuntar a la necesidad de la integración del espacio económico interno y de una política tecnológica y de investigación.

El mayor valor del libro reside en mi opinión en la abundante información empírica que reúne sobre la presencia de capital extranjero en la economía española y algunas de sus características de comportamiento. Es una lástima, en todo caso, que el autor no intentase investigar además del comportamiento exportador de las empresas con capital extranjero su comportamiento importador, lo que hubiese permitido estimar la balanza comercial de estas empresas y compararla con la del conjunto de la economía.

ALICIA ARRUFAT

"La Predicción Económica", *Estudios Económicos del Servicio de Estudios del Banco de España*, A. ESPAÑA, n.º 18, 42 págs.

Esta monografía contiene cinco secciones y un apéndice breve sobre las propiedades matemáticas de los modelos ARIMA. La primera sección es una introducción conceptual al problema de la predicción económica; las secciones dos, tres y cuatro presentan métodos de previsión univariante (es decir, que utilizan para la previsión únicamente la información proporcionada por los valores pasados de la serie), y la sección cinco aborda el problema de predicción en el contexto más amplio en que disponemos de un conjunto de variables explicativas que permiten construir un modelo econométrico que describa las relaciones dinámicas existentes entre las variables.

Los métodos univariantes que se comentan en este trabajo son tres: Métodos de alisado, sección dos; modelos univariantes ARIMA, sección tres, y métodos autorregresivos por etapas, sección cuatro.

La presentación de los métodos de

alisado es, en mi opinión, demasiado concisa para que el lector comprenda la lógica subyacente del método de Holt-Winters. En concreto, las ecuaciones de adaptación del modelo con tendencia pueden también escribirse:

$$\begin{bmatrix} M_t \\ T_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1 & 1 \\ 0 & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} M_{t-1} \\ T_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} a \\ b \end{bmatrix} e_{t-1} \quad (1)$$

donde  $e_{t-1}$  (1) es el error en  $t$  de la previsión realizada en  $t-1$ , lo que pone de manifiesto, más claramente en mi opinión, el carácter adaptativo de las previsiones. Además, esta formulación permite comprobar fácilmente la equivalencia del método de Holt-Winters con el IMA (2,2), un punto señalado por Espasa en el trabajo, y con el modelo general de Harrison y Stevens, que engloban al método de Holt-Winters como caso particular, por lo que no coincidimos con el comentario del trabajo respecto a la comparación práctica de estos métodos (pág. 18, Primer párrafo).

La Sección tres, que presenta la metodología de Box-Jenkins, resume con claridad los principios fundamentales de construcción de modelos ARIMA y cumple el objetivo de introducir al lector en el enfoque global de estos procedimientos. Un punto sin embargo que puede inducir a confusión es la explicación del método de estimación por máxima verosimilitud. El texto (pág. 25) dice: "El método consiste en minimizar la suma de los cuadrados de los residuos, para lo que existen diferentes algoritmos". Esta afirmación sin matizaciones no es correcta porque, aunque la suma de los cuadrados de los residuos es un componente de la función de verosimilitud, no la determina, y, establecido así, puede conducir al lector a pensar que la estimación mínimo cuadrática es igual a la máximo verosímil para modelos ARIMA, lo que no es correcto.

La sección cuatro, métodos de auto-

regresión por etapas, es excesivamente breve, lo que conduce a que, frente a comentarios acertados respecto a estos métodos, no aparezca claramente lo que, en mi opinión, es la crítica principal a estos procedimientos: pueden requerir, si el modelo es MA, un gran número de parámetros que estimaremos además con gran correlación entre ellos, con los consiguientes problemas, cuando un modelo MA simple con uno o dos parámetros conducirá a resultados mejores.

La sección cinco comienza con una crítica fundamentada a los procedimientos de regresión clásica y expone, en primer lugar, los modelos de función de transferencia con un solo output introducidos por Box y Jenkins. A continuación Espasa presenta la formulación de estos modelos del departamento de Econometría de la London School of Economics, que es claramente un caso particular de la anterior.

El trabajo no entra en la identificación, estimación y diagnosis de estos modelos y se limita a presentar la formulación matemática y algunos comentarios metodológicos relevantes.

El juicio global de un trabajo debe, en última instancia, depender de los objetivos del autor. Esta monografía es recomendable como una introducción a los métodos de previsión univariante y especialmente del enfoque de Box-Jenkins, ya que la valoración de otras aportaciones, como por ejemplo los modelos de Harrison y Stevens, es incompleta. Dada su brevedad, esta parte añade sin embargo muy poco al lector informado en estos temas. El tratamiento de la predicción econométrica mediante modelos causales, si bien incluye una crítica acertada al enfoque de regresión convencional, carece de la amplitud necesaria para que el lector aprecie con claridad el profundo cambio metodológico de los nuevos métodos propuestos.

DANIEL PEÑA